

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PELAPORAN SELISIH KURS PERSPEKTIF *FOREIGN CURRENCY* *FORWARD EXCHANGE-IFRS* (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia)

R. Anastasia Endang Susilawati

Abstrak: Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris mengenai pelaporan selisih kurs terhadap reaksi pasar modal dengan menggunakan *return* saham sebagai *proxy*. Sampel penelitian diperoleh 31 perusahaan dari Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan antara tahun 2007-2010 menggunakan metode *purposive sampling*. Temuan penelitian ini mendukung hipotesis satu dan hipotesis dua bahwa terdapat hubungan signifikan antara pelaporan rugi selisih kurs yang diakui sebagai pendapatan/biaya dengan *return* saham. *Return* saham tidak berkorelasi secara signifikan dengan perubahan pendapatan bersih atau *revenue*. *Return* saham berkorelasi negatif dan signifikan dengan perubahan *cash flow* dibagi dengan total *assets*. *Return* saham tidak berkorelasi secara signifikan dengan pelaporan rugi selisih kurs. Dari uji beda, investor merespon tidak berbeda dengan melihat *return* saham terhadap dua metode pelaporan akuntansi atas laba/rugi selisih kurs yaitu yang mengakui sebagai pendapatan/biaya dan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs tersebut. Penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs sebagian pada seluruh jenis industri dan membandingkan ketiga metode pelaporan selisih kurs.

Kata kunci : *return* saham, *cash flow*, *total assets*, pendapatan, biaya, laba, rugi, selisih kurs

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan suatu sumber informasi bagi investor maupun manajemen perusahaan sebagai dasar dalam mengambil suatu keputusan antara membeli, menyimpan (*hold*) atau menjual saham. Hampir semua peneliti di bidang akuntansi (khususnya pasar modal) menemukan bahwa laporan keuangan mempunyai kandungan informasi.

Hasil studi Ball dan Brown (1968) sebagai *maestro* penelitian pasar modal yang kemudian dilanjutkan dan dikembangkan oleh Beaver (1968), Komendi dan Lipe (1987), Collins dan Kothari (1989), Kothari dan Zimmerman (1995) yang menunjukkan bahwa laba akuntansi mengandung informasi yang

relevan untuk penilaian perusahaan yang ditunjukkan dengan perilaku harga saham dan volume perdagangan di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

Collins dan Salatka (1993), laba/rugi selisih kurs akibat penjabaran laporan keuangan berpengaruh terhadap koefisien respon laba akuntansi. Koefisien respon laba akuntansi perusahaan lokal lebih tinggi dibandingkan perusahaan multinasional. Perusahaan lokal dianggap mempunyai gangguan yang lebih sedikit karena tidak mempunyai laba-rugi selisih kurs. Koefisien respon laba akuntansi (*earnings response coefficients* disingkat ERC) merupakan koefisien slope atas laba akuntansi (Beaver, 1998). Koefisien respon laba akuntansi mengukur besarnya kekuatan harga saham dalam merespon laba akuntansi. Koefisien laba akuntansi dapat menunjukkan kualitas laba akuntansi.

Sampai saat ini telah banyak penelitian mengenai hubungan selisih kurs dengan harga saham, diantaranya Aggarwal (1981); Soenan dan Hennigar (1998); Ma dan Kao (1990); Soo dan Soo (1994); Chandiok (1996); Adrangi dan Farrokh (1996); Ajayi dan Mbodja (1996); Kim (1997); Chow *et al.* (1997). Chandrarin dan Tearney (2000) meneliti hubungan laporan rugi selisih kurs terhadap reaksi pasar modal dengan menggunakan harga saham sebagai *proxy* dan hasilnya menunjukkan bahwa rugi selisih kurs mempunyai hubungan dengan harga saham secara signifikan. Penelitian Solano (2000) menunjukkan bahwa perusahaan cukup sensitif terhadap perubahan tingkat kurs dan sebagian dikarenakan adanya perdagangan luar negeri.

Di Indonesia ada tiga perlakuan untuk laba/rugi selisih kurs akibat transaksi mata uang asing, diantaranya adalah: (1) diakui sebagai pendapatan (biaya) pada periode tahun berjalan, (2) dikapitalisasi sebagian sebagaimana diatur dalam Interpretasi Standar Akuntansi Keuangan (ISAK) No.4, (3) dikapitalisasi penuh sebagaimana diatur oleh BAPEPAM No.VIII G10 (Kep.49/PM/1998). Hal ini penting untuk dievaluasi lebih dalam karena masing-masing metode menimbulkan persepsi yang berbeda. Metode pertama dianggap tidak menimbulkan konsekuensi ekonomi, sedangkan metode kedua dan ketiga dianggap mempunyai konsekuensi ekonomi.

Motivasi penelitian ini didasari oleh penelitian-penelitian sebelumnya tentang kandungan informasi dalam laporan keuangan khususnya kekuatan harga saham dalam merespon laba akuntansi dan akan menguji kembali hipotesis yang diajukan oleh Collin dan Salatka (1993), Solano (2000) serta Chandrarin dan Tearney (2000), dengan memahami reaksi pasar terhadap kandungan informasi dalam laporan keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengemukakan judul sebagai berikut: “Reaksi Pasar Modal terhadap Pelaporan Selisih Kurs Perspektif *Foreign Currency Forward Exchange-IFRS*: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia”.

TINJAUAN PUSTAKA

Suatu perusahaan dapat melakukan kegiatan yang menyangkut valuta asing (*foreign activities*) dalam dua cara, yaitu (1) melakukan transaksi dalam mata uang asing (*foreign currency transaction*) dan (2) memiliki kegiatan usaha di luar negeri yang menjabarkan laporan keuangannya (*foreign currency translation*). Laba-rugi selisih kurs akibat transaksi mata uang asing merupakan komponen *transitory*

dalam laporan keuangan. Isu tersebut di Indonesia lebih dominan dibandingkan dengan akibat penjabaran laporan keuangan (1) perusahaan multinasional di Indonesia tidak banyak, (2) perusahaan yang terlibat hutang-piutang dengan luar negeri, umumnya menggunakan dollar Amerika Serikat sebagai satuan unit moneter, (3) adanya depresiasi mata uang rupiah yang luar biasa menyebabkan banyak perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai (*hedging*) atas transaksi luar negeri menderita kerugian dalam jumlah relatif besar walaupun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan dari peristiwa tersebut.

Definisi Selisih Kurs

Selisih kurs timbul apabila terdapat perubahan kurs antara tanggal transaksi dan tanggal penyelesaian (*settlement date*) pos moneter yang timbul dari transaksi dalam mata uang asing. Jika timbulnya dan penyelesaian suatu transaksi berada dalam beberapa periode akuntansi, maka selisih kurs harus diakui setiap periode akuntansi dengan memperhitungkan perubahan kurs untuk masing-masing periode (PSAK No.10; par.14).

Menurut SFAS No.52, laba atau rugi transaksi selisih kurs merupakan hasil dari pengaruh perubahan nilai tukar mata uang atas transaksi dalam mata uang yang berbeda dengan mata uang fungsional. FASB mendefinisikan nilai tukar valuta asing sebagai rasio antara satu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang dapat ditukarkan pada waktu tertentu. Nilai tukar valuta asing digunakan untuk menjabarkan transaksi mata uang dan penjabaran laporan mata uang asing.

Laba-rugi atas transaksi mata uang asing umumnya dimasukkan dalam menentukan laba bersih untuk periode dimana nilai tukar mata uang asing berubah tanpa adanya perjanjian *hedging* atas transaksi mata uang asing atau sebuah investasi bersih dalam perusahaan asing. Laba-rugi selisih kurs merupakan komponen *transitory* dalam laporan laba-rugi, artinya komponen yang membuat laporan laba-rugi menjadi berfluktuasi laba atau ruginya. Secara logika, komponen *transitory* merupakan komponen yang hanya berpengaruh pada periode tertentu dan terjadinya tidak persisten.

Pelaporan Selisih Kurs

Laba-rugi selisih kurs akibat transaksi mata uang asing menurut SFAS No.52 dilaporkan dalam laporan laba-rugi tahun berjalan, sebagai komponen biaya (pos) luar biasa (*extra ordinary items*) atau biaya operasional perusahaan (*operational expense*). APB No.4 par.12 menyebutkan bahwa laporan laba-rugi untuk suatu periode menyajikan pendapatan, beban, keuntungan, kerugian, dan laba bersih atau rugi bersih yang diakui selama periode tersebut, oleh karena itu laporan keuangan menyajikan suatu indikasi yang sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umum atas hasil operasi suatu perusahaan selama periode tertentu.

Perlakuan akuntansi atas variabel laba-rugi selisih kurs menurut Standar Akuntansi di Indonesia adalah sebagai berikut:

1. PSAK 10, par.28 laba-rugi selisih kurs diakui sebagai pendapatan atau biaya yang merupakan bagian dari penghasilan kegiatan normal perusahaan.
2. PSAK 10, par.32 selisih kurs yang disebabkan karena suatu devaluasi atau depresiasi luar biasa suatu mata uang dimana tidak mungkin dilakukan *hedging* dan menimbulkan kewajiban yang tak terselesaikan akibat perolehan

- aktiva tetap yang harus dibayar dalam suatu mata uang asing. Selisih kurs tersebut dapat dimasukkan sebagai nilai tercatat (*carrying value*) aktiva yang bersangkutan dengan pengertian nilai tercatat yang disesuaikan tersebut tidak melampaui jumlah terendah antara biaya pengganti (*replacement cost*) dan jumlah yang mungkin diperoleh kembali (*amount recoverable*) dari penjualan atau penggunaan aktiva tersebut. Alternatif yang dipilih harus diungkapkan secukupnya.
3. PSAK 26, Rev.1997 selisih kurs diperlakukan sebagai biaya pinjaman, dalam hal ini selisih kurs akan dibebankan pada periode berjalan jika pinjaman dana digunakan untuk memperoleh *non qualifying assets* dan akan dikapitalisasi jika digunakan untuk memperoleh konstruksi dan produksi aktiva yang memenuhi syarat *qualifying assets*.
 4. PSAK 11, par.31 laporan keuangan dari suatu kegiatan luar negeri yang merupakan bagian integral dengan operasi perusahaan pelapor harus dijabarkan dengan menggunakan prosedur sebagaimana dinyatakan dalam PSAK 10 tentang transaksi dalam mata uang asing, seolah-olah transaksi kegiatan usaha luar negeri tersebut merupakan transaksi perusahaan pelapor sendiri. Selisih kurs yang timbul dari penjabaran investasi dalam suatu entitas asing akan disajikan sebagai bagian dari ekuitas.
 5. Kombinasi dari beberapa atau semua alternatif di atas.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian Ball dan Brown (1968) merupakan penelitian tentang laba akuntansi dan harga saham yang dianggap monumental. Oleh karena itu, hampir seluruh penelitian akuntansi yang memakai dasar pasar modal, khususnya penelitian tentang kandungan informasi selalu mengacu pada penelitian mereka. Metode yang digunakan lebih dikenal dengan pendekatan atau studi peristiwa. Hasil penelitian mereka menegaskan bahwa laba akuntansi di dalam laporan keuangan bermanfaat untuk pengambilan keputusan bagi para investor. Penelitian ini dianggap kurang teliti khususnya pengukuran besarnya respon harga saham terhadap laba akuntansi karena kandungan informasi yang hanya diklasifikasikan dalam berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*).

Penelitian lain yang menguji hubungan laba dengan harga saham antara lain: Beaver *et al.* (1979, 1980, dan 1987); Brown dan Warner (1980 dan 1985); Shellylin dan Shores (1993); Kormendi dan Lipe (1987); Bernard (1987); Penman (1992); Kothari dan Zimmerman (1995). Semua hasil penelitiannya konsisten dengan penelitian Ball dan Brown (1968) sehingga secara metode, penelitian kandungan informasi dapat dikatakan *robust*.

Terdapat dua model yang dapat dipakai untuk meneliti hubungan laba dan harga saham yaitu: *price model* (*stock price regressed on earnings per share*) dan *return model* (*return regressed on scaled earnings variables*). Menurut Kothari dan Zimmerman (1995) *price model* lebih baik karena taksiran koefisien *slope* lebih tidak bias. Namun *return model* lebih tidak memiliki masalah ekonometrika dibandingkan dengan *price model*. Dalam penelitian tertentu, kedua model tersebut dapat dipakai, tetapi dalam penelitian ini hanya memakai *return model*.

Setelah dikeluarkan SFAS No.52 oleh FASB, masalah nilai tukar mata uang asing meningkat sampai saat ini. Tearney dan Baridwan (1989) menguji

masalah hubungan antara tingkat inflasi dengan tingkat kurs. Menurut Tearney dan Baridwan (1989) tingkat kurs merupakan salah satu factor yang memberikan kontribusi terhadap pentingnya usaha di luar negeri dan teori PPP (*Purchasing Power Parity*) seharusnya digunakan dalam menentukan mata uang fungsional.

Ma dan Kao (1990) dengan memakai data bulanan dari enam negara menemukan bahwa apresiasi mata uang domestik berhubungan secara negatif dengan harga saham domestik untuk negara yang dominan ekspor dan berhubungan secara positif untuk negara yang dominan impor. Aggrawal (1981) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara tingkat kurs dengan harga saham. Frank dan Young (1972) menemukan bahwa saham perusahaan multinasional menunjukkan perubahan harga yang lebih besar di sekitar tanggal devaluasi dibandingkan dengan saham perusahaan domestik. Roll (1992) menemukan adanya hubungan yang positif antara tingkat kurs dan harga saham. Merikas (1999) menemukan bahwa tingkat kurs mempengaruhi *return* saham bank, dimana tingkat kurs tergantung dari aktiva, struktur hutang dari tiap bank dan juga manajemen bank. Solano (2000) menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap perubahan tingkat kurs yang sebagian dikarenakan adanya kegiatan perdagangan luar negeri.

Soenen dan Hennigar (1988) dengan menggunakan periode yang berbeda 1980-1986 menemukan negatif yang signifikan. Chow *et al.* (1997) dengan menggunakan data bulanan untuk periode 1977-1989 tidak menemukan hubungan antara tingkat kurs dengan harga saham. Tetapi mereka menguji ulang dengan menggunakan jangka waktu enam bulan dan menemukan hubungan positif antara menguatnya dollar terhadap *return* saham.

Penelitian juga dilakukan oleh Chandrarin dan Tearney (2000) untuk tahun 1995 dan 1996 hasilnya menunjukkan bahwa pelaporan rugi selisih kurs mempengaruhi harga saham secara signifikan. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut penulis termotivasi untuk meneliti ulang hubungan pelaporan selisih kurs terhadap reaksi pasar dengan menggunakan data di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Untuk menentukan apakah pelaporan selisih kurs mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar dengan menggunakan *return* saham sebagai *proxy*, karena menurut Fama (1970) informasi tercermin secara penuh dan cepat dalam harga saham. Sehingga penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Pelaporan laba-rugi selisih kurs mempunyai hubungan dengan *return* saham.

Perlakuan akuntansi atas selisih kurs meliputi perlakuan wajib atau utama (*benchmark treatment*) dan perlakuan alternatif (*alternative treatment*). Perlakuan wajib atau utama menyatakan bahwa selisih kurs akibat penjabaran aktiva dan kewajiban moneter dalam mata uang asing pada tanggal neraca dan laba-rugi yang timbul dari transaksi valas diakui dalam laporan laba-rugi periode berjalan (PSAK No.10 par.28). Menurut perlakuan alternatif: selisih kurs dapat disebabkan oleh suatu devaluasi atau depresiasi yang luar biasa suatu mata uang, dan tidak mungkin dilakukan lindung nilai (*hedging*) serta menimbulkan kewajiban yang tak terselesaikan akibat perolehan aktiva yang harus dibayar dalam satuan mata uang asing. Selisih kurs tersebut dapat dimasukkan sebagai nilai tercatat (*carrying amount*) aktiva yang bersangkutan dengan pengertian nilai tercatat yang

disesuaikan tersebut tidak melampaui jumlah terendah antara biaya penggantian (*replacement cost*) dan jumlah yang mungkin diperoleh kembali (*amount recoverable*) dari penjualan atau penggantian aktiva tersebut.

Sejak krisis moneter (Mei 1997) ada tiga perlakuan akuntansi atas laba-rugi selisih kurs akibat transaksi mata uang asing, yaitu:

1. Diakui sebagai biaya atau pendapatan, yaitu jumlah seluruhnya dibebankan sebagai biaya atau pendapatan dalam laporan laba-rugi tahun berjalan. Perlakuan akuntansi ini didasarkan pada PSAK No.10, par.28 tentang ketentuan umum perlakuan akuntansi selisih kurs.
2. Dikapitalisasi sebagian, yaitu pada dasarnya mengikuti perlakuan utamanya sebagai biaya dalam laporan laba-rugi tahun berjalan (pos luar biasa) dan sebagian (untuk jumlah yang mempunyai manfaat di masa mendatang, sesuai dengan definisi aktiva) dikapitalisasi mengikuti perlakuan alternatif. Perlakuan ini sesuai dengan ISAK No.4 (PSAK No.10, par.32 tentang ketentuan umum perlakuan akuntansi selisih kurs, yang secara teknis diatur dalam ISAK No.4).
3. Dikapitalisasi penuh, yaitu sama dengan pembelian aktiva tetap. Pembebanan ke dalam biaya melalui alokasi biaya. Perlakuan akuntansi ini didasarkan pada peraturan BAPEPAM No.VIII G10 (Kep.49/PM/1998) yang dikeluarkan pada saat krisis.

Secara teoritis laba-rugi selisih kurs akibat transaksi mata uang asing hanya ada satu metode akuntansi yaitu direalisasikan atau diakui sebagai pendapatan atau biaya pada periode yang bersangkutan (Scott, 1998). Berbeda dengan laba-rugi selisih kurs akibat penjabaran laporan keuangan yang secara teoritis ada tiga metode, yaitu (1) *current rate translation* (kurs tanggal laporan keuangan) untuk *monetary item*, (2) *historical rate* (rate ketika aktiva diperoleh) untuk *nonmonetary item*, (3) temporal untuk perusahaan yang berada di negara dengan tingkat inflasi sangat tinggi (*hyper inflationary*) SFAS No.52.

Beberapa peneliti terdahulu menyatakan bahwa ada dampak perbedaan metode akuntansi terhadap koefisien respon laba akuntansi. Misalnya: (1) pada kasus *oil and gas industry*. Koefisien respon laba akuntansi untuk perusahaan yang menggunakan metode *full cost* lebih tinggi daripada untuk perusahaan yang menggunakan metode *successful efforts* (Suwarjono, 1997) dan (2) pada kasus penjabaran laporan keuangan. Metode yang mengkapitalisasi laba-rugi selisih kurs lebih baik daripada metode yang mengakui sebagai pendapatan atau biaya (Collins dan Salatka, 1993). Collins dan Salatka (1993), laba/rugi selisih kurs akibat penjabaran laporan keuangan berpengaruh terhadap koefisien respon laba akuntansi. Koefisien respon laba akuntansi perusahaan lokal lebih tinggi dibandingkan perusahaan multinasional. Atas dasar kajian tersebut, penulis terdorong untuk menguji hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Cara pelaporan selisih kurs mempengaruhi *return* saham.

Indikator Keuangan Positif

Ou dan Penman (1989) menunjukkan bahwa kandungan informasi dalam harga yang menunjukkan adanya laba di masa yang akan datang pada dasarnya terkandung dalam laporan keuangan. Kebijakan akuntansi akrual menyebabkan kesenjangan nilai laba yang terkandung dalam harga saham, namun juga

menyebabkan besarnya saldo yang terkandung dalam laporan keuangan. Kenaikan laba bersih per saham (*Earnings Per Share*-EPS), arus kas (*Cash Flow*-CF), dan pendapatan (*Revenue*-R) merupakan indikator positif yang mungkin mempengaruhi hubungan *return* saham dan selisih kurs, sehingga variabel-variabel tersebut akan digunakan sebagai variabel control dalam model regresi.

EPS = variabel yang mengandung semua pos-pos luar biasa dan luar usaha yang dilakukan oleh perusahaan. PSAK No.56, saldo laba seharusnya dilaporkan perusahaan setelah pengaruh konversi saham preferen yang dikonversikan, hutang konversi, dan opsi/waran yang diidentifikasi sebagai ekuivalen saham biasa. Hartono dan Ratnaningsih (1997) menunjukkan bahwa EPS mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

CF = perubahan arus kas dari: kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan.

R = pendapatan yang dipakai dalam penelitian ini adalah penjualan bersih, yaitu penjualan kotor dikurangi dengan diskon dan retur penjualan.

Dalam penelitian ini, perubahan pendapatan dan perubahan arus kas dibagi dengan jumlah aktiva dengan tujuan untuk menghindari pengaruh ukuran besar perusahaan. Karena ada beberapa penelitian menemukan hubungan yang signifikan antara ukuran besar perusahaan dengan *cumulative abnormal return* (Shelvin dan Shores, 1993).

METODE PENELITIAN

Sampel dan Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *finance.yahoo.com* dan *idx.co.id*. Data yang digunakan meliputi:

1. Data laporan keuangan publikasi tahunan (*annual report*) yang terdiri atas: neraca, laporan laba-rugi, *cash flow* dan laba-rugi selisih kurs per tanggal 31 Desember untuk periode tahun 2007-2010.
2. Data harga saham digunakan untuk menghitung *return* saham individual sesungguhnya (R_{it}).
3. Data tentang informasi laporan keuangan dan total *assets* selama 4 tahun.

Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, perusahaan yang mengakui selisih kurs sebagai pendapatan (biaya) sebanyak 135. Dari 135 perusahaan, ada perusahaan yang datanya termasuk dalam kategori *outlier* sebanyak 10 perusahaan, sehingga dikeluarkan dari sampel dan jumlah sampel akhir menjadi 125 perusahaan. Untuk perusahaan yang mengkapitalisasi penuh, jumlah perusahaan yang dijadikan sampel adalah 39 perusahaan. Dari 39 perusahaan tersebut yang datanya termasuk dalam kategori *outlier* sebanyak 8 perusahaan dan dikeluarkan dari sampel, sehingga jumlah sampel akhir menjadi 31 perusahaan.

Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang dihitung dengan:

$$\frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sedangkan variabel independennya adalah perubahan laba bersih per saham (ΔEPS), perubahan arus kas dibagi jumlah aktiva ($\Delta Assets$), variabel *dummy*.

Model analisis diestimasi dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*) dan regresi linear berganda yang akan digunakan untuk menganalisis hubungan variabel independen dan variabel dependen. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian dirancang untuk mengetahui variabel-variabel independen yang berhubungan dengan variabel dependen dengan menggunakan pooling data. Rumus regresi yang digunakan berdasar penelitian Chandrarin dan Tearney (2000) adalah sebagai berikut:

$$R_{itn} = a + b\Delta EPS + c(\Delta CF/Assets) + d(\Delta R/Assets) + eDum + f(\Delta EPS * Dum) + \varepsilon$$

Keterangan:

R_{itn} = *return* saham

a = *intercept*

b, c, d, f = koefisien regresi

ΔEPS = perubahan laba bersih per saham

ΔCF = perubahan arus kas

ΔR = perubahan pendapatan

Dum = *dummy* variabel, yang terdiri atas:

$Dummy_1$ = perusahaan yang melaporkan selisih kurs sebagai pendapatan/biaya, dengan rugi selisih kurs = 0; dengan laba selisih kurs = 1

$Dummy_2$ = perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs, yang *earnings*-nya turun = 0; yang *earnings*-nya naik = 1

ε = standar error

Dilanjutkan dengan menganalisis uji beda dengan $Chow_{test}$ dan t_{test} untuk membandingkan koefisien regresi perusahaan yang melaporkan laba/rugi selisih kurs sebagai pendapatan/biaya dan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs karena perbedaan metode akuntansi secara keseluruhan maupun per variabel. Dengan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u)/r}{SSR_u/(n - k)}$$

Keterangan:

SSR_u = *sum of square residual – unrestricted regression*

SSR_r = *sum of square residual – restricted regression*

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter yang diestimasi pada - *unrestricted regression*

r = jumlah parameter yang diestimasi pada - *restricted regression*

Analisis data dilakukan dengan bantuan program SPSS sebagai alat untuk meregresikan model yang telah dirumuskan di atas. Pengujian hipotesis dapat dilakukan setelah model regresi bebas dari gejala-gejala asumsi klasik, supaya hasil perhitungan dapat diinterpretasikan dengan akurat dan bebas dari kelemahan-kelemahan yang terjadi karena gejala-gejala tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Populasi penelitian diambil dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Melalui metode *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian 31 perusahaan. Ringkasan sampel mengenai selisih kurs yang dikapitalisasi dan yang diakui sebagai pendapatan (biaya) dengan kenaikan atau penurunan laba atau rugi setiap tahunnya dapat dilihat pada (*lampiran Tabel 1*).

Selanjutnya data-data setiap sampel diolah untuk mengetahui rata-rata dan standar deviasi pada RTN, Δ EPS, Δ RVN/A, Δ CF/A sehingga data yang diolah menjadi berjumlah 156. Tujuan dari pengolahan ini untuk melihat sebaran sampel penelitian terletak pada kurva yang normal, sehingga hasil yang diharapkan dapat menjawab tujuan penelitian ini. Ringkasan tersebut dapat dilihat pada (*Lampiran Tabel 2*).

Kemudian data-data setiap sampel dihitung untuk mengetahui rata-rata dan standar deviasi pada RTN, Δ EPS, Δ RVN/A, Δ CF/A sehingga data yang diolah secara keseluruhan berjumlah 125 perusahaan yang melaporkan laba/rugi selisih kurs sebagai pendapatan pada periode pengamatan antara tahun 2007-2010. Ringkasan tersebut dapat dilihat pada (*Lampiran Tabel 3*).

Lalu data-data setiap sampel dihitung untuk mengetahui rata-rata dan standar deviasi pada RTN, Δ EPS, Δ RVN/A, Δ CF/A pada 31 sampel perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs pada periode pengamatan antara tahun 2007-2010. Ringkasan tersebut dapat dilihat pada (*Lampiran Tabel 4*).

Hasil Penelitian

Pengujian regresi linear berganda

Pengujian ini dilakukan setelah uji asumsi klasik terpenuhi. Hasil pengujian regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Ringkasan hasil pengujian ini dapat dilihat pada (*Lampiran Tabel 5*).

Hasil pengujian regresi linear berganda pada (*Lampiran Tabel 6*) diperoleh R^2 (*adjusted*) sebesar 0.137 artinya variabel independen hanya mampu mempengaruhi 13.7% terhadap variabel dependennya. Sedangkan nilai Signifikan F = 0.000 artinya variabel independen yang hanya dapat mempengaruhi 13.7% terhadap variabel dependennya adalah signifikan (berarti).

Hasil uji regresi untuk laba/rugi selisih kurs yang diakui sebagai pendapatan/biaya pada (*Lampiran Tabel 7*) diperoleh R^2 (*adjusted*) sebesar 0.179 artinya variabel independen hanya mampu mempengaruhi 17.9% terhadap variabel dependennya. Sedangkan nilai Signifikan F = 0.000 artinya variabel independen yang hanya dapat mempengaruhi 17.9% terhadap variabel dependennya adalah signifikan (berarti).

Hasil uji regresi untuk perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs pada (*Lampiran Tabel 8*) diperoleh R^2 (*adjusted*) sebesar -0.032 artinya variabel independen hanya mampu mempengaruhi 3.2% terhadap variabel dependennya. Sedangkan nilai Signifikan F = 0.552 artinya variabel independen

yang hanya dapat mempengaruhi 3.2% terhadap variabel dependennya adalah tidak signifikan (tidak berarti).

Berdasarkan ringkasan hasil uji signifikansi uji F model pada (*Lampiran Tabel 8*) maka hanya yang dikapitalisasi yang tidak signifikan. Hal ini berarti reaksi pasar modal yang diproksikan dengan *return* saham tidak dipengaruhi oleh pelaporan laba/rugi selisih kurs yang dikapitalisasi.

PEMBAHASAN

Setelah model bebas dari gejala-gejala asumsi klasik maka berikut ini adalah ringkasan hasil empiris sesuai dengan hipotesis yang diformulasikan.

H₁ : Pelaporan laba-rugi selisih kurs mempunyai hubungan dengan return saham

Hasil signifikansi model secara keseluruhan menunjukkan nilai F sebesar 5.931 ($p = 0.000$) dan R^2 (*adjusted*) sebesar 40.6%. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham adalah signifikan secara statistik pada $\alpha < 5\%$.

Berikutnya hasil signifikansi model untuk masing-masing perlakuan, bagi perusahaan yang mengakui laba/rugi selisih kurs sebagai pendapatan/biaya hasilnya adalah signifikan. Nilai F sebesar 6.415 ($p = 0.000$) dan R^2 (*adjusted*) sebesar 17.9%. Sedangkan perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs, hasilnya tidak signifikan dengan nilai F sebesar 0.813 ($p = 0.552$) dengan R^2 (*adjusted*) sebesar -3.2%.

Hasil temuan penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Soenen dan Hennigar (1988) dengan menggunakan periode yang berbeda 1980-1986 menemukan negatif yang signifikan. Chow *et al.* (1997) dengan menggunakan data bulanan untuk periode 1977-1989 tidak menemukan hubungan antara tingkat kurs dengan harga saham. Tetapi mereka menguji ulang dengan menggunakan jangka waktu enam bulan dan menemukan hubungan positif antara menguatnya dollar terhadap *return* saham. Penelitian juga dilakukan oleh Chandrarin dan Tearney (2000) untuk tahun 1995 dan 1996 hasilnya menunjukkan bahwa pelaporan rugi selisih kurs mempengaruhi harga saham secara signifikan.

H₂ : Cara pelaporan selisih kurs mempengaruhi return saham

Hasil uji beda seluruh variabel untuk kedua metode laba/rugi selisih kurs terhadap *return* saham adalah sebagai berikut. Nilai F hitung untuk perusahaan yang mengakui laba/rugi selisih kurs sebagai pendapatan/biaya dan perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs sebesar 2.082 (F-tabel sebesar 2.27), karena F-hitung $2.082 < F\text{-tabel } 2.27$ maka secara statistik tidak signifikan.

Hasil ini menunjukkan pengaruh kedua metode laba/rugi selisih kurs terhadap *return* saham adalah tidak berbeda secara signifikan. Jadi investor atau pelaku pasar modal merespon tidak berbeda terhadap kedua laba/rugi selisih kurs tersebut.

Temuan penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti terdahulu menyatakan bahwa ada dampak perbedaan metode akuntansi terhadap koefisien respon laba akuntansi. Collins dan Salatka (1993), laba/rugi selisih kurs akibat

penjabaran laporan keuangan berpengaruh terhadap koefisien respon laba akuntansi. Koefisien respon laba akuntansi perusahaan lokal lebih tinggi dibandingkan perusahaan multinasional. Beberapa peneliti terdahulu menyatakan bahwa ada dampak perbedaan metode akuntansi terhadap koefisien respon laba akuntansi. Misalnya: (1) pada kasus *oil and gas industry*. Koefisien respon laba akuntansi untuk perusahaan yang menggunakan metode *full cost* lebih tinggi daripada untuk perusahaan yang menggunakan metode *successful efforts* (Suwarjono, 1997) dan (2) pada kasus penjabaran laporan keuangan. Collins dan Salatka (1993), laba/rugi selisih kurs akibat penjabaran laporan keuangan berpengaruh terhadap koefisien respon laba akuntansi. Koefisien respon laba akuntansi perusahaan lokal lebih tinggi dibandingkan perusahaan multinasional.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Terdapat hubungan yang signifikan antara pelaporan rugi selisih kurs yang diakui sebagai pendapatan/biaya dengan *return* saham. *Return* saham berkorelasi positif dan signifikan dengan perubahan laba bersih per saham yang berarti pasar modal bereaksi terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan.

Return saham tidak berkorelasi secara signifikan dengan perubahan pendapatan bersih atau *revenue*. *Return* saham berkorelasi negatif dan signifikan dengan perubahan *cash flow* dibagi dengan total *assets*. *Return* saham tidak berkorelasi secara signifikan dengan pelaporan rugi selisih kurs. Interpretasi dari nilai ini adalah bahwa pelaporan laba/rugi selisih kurs tidak mempengaruhi *return* saham, sehingga pasar modal tidak bereaksi terhadap pelaporan laba/rugi selisih kurs. Dari uji beda, investor merespon tidak berbeda dengan melihat *return* saham terhadap dua metode pelaporan akuntansi atas laba/rugi selisih kurs yaitu yang mengakui sebagai pendapatan/biaya dan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs tersebut.

Keterbatasan

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang ada. Keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Sampel dalam penelitian ini tidak mencakup seluruh jenis industri yang ada di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya tidak bisa digeneralisasi ke jenis industri lain.
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada tahun-tahun setelah Indonesia terjadi krisis moneter, sehingga tidak bisa mengetahui kondisi atau tidak bisa membandingkan dengan sebelum terjadinya krisis moneter (apakah kondisi tersebut juga berlaku).
3. Rendahnya nilai koefisien determinasi (R^2) dari variabel-variabel independen dalam penelitian ini.
4. Penelitian ini hanya membandingkan perusahaan yang melaporkan selisih kurs sebagai pendapatan/biaya dan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs, dan tidak memasukkan perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs sebagian.

Saran

Saran bagi penelitian selanjutnya, adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya harus memasukkan perusahaan yang mengkapitalisasi laba/rugi selisih kurs sebagian.
2. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan seluruh jenis industri dan membandingkan ketiga metode pelaporan selisih kurs tersebut.
3. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel-variabel lain sebagai variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.
4. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampelnya membandingkan dengan negara lain (misalnya antara negara ASEAN) yang sama-sama mempunyai sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*).
5. Penelitian selanjutnya bisa membandingkan antara perusahaan manufaktur yang orientasi produksinya untuk ekspor atau perusahaan yang bahan bakunya impor.
6. Penelitian selanjutnya bisa mengkategorikan laba/rugi selisih kurs dalam jumlah besar, menengah, atau kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrangi, B. dan G. Farrokh. 1996. Bilateral Exchange of The Dollar and Stock Returns, *Atlantic Economic Journal* 24 (June): 179.
- Aggarwal, R. 1981. Exchange rates and Stock Prices: A Study of The US Capital Markets under Floating Exchange rates. *Akron Business and Economic Review* (Fall): 7-12.
- Anjayi, R.A. dan M. Mboja. 1996. On the Dynamic Relation Between Stock Price and Stock Exchange Rates. *Journal of Financial Research* 19 (Summer): 193-207.
- Ball, R.P. Brown. 1968. An empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 159-178.
- Barret, M.E. dan L.L. Spero. 1975. Accounting Determinants of Foreign Exchange Gains and Losses. *Financial Analysis Journal* (March-April): 26-92.
- Beaver, William H. 1968. The Information Content of Annual Earnings Annoucement. *Journal of Accounting Research*: 67-92.
- Beaver, R. Clarke dan W.F. Wright. 1979. The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 316-340.
- Beaver, R. Lambert dan D. Morse. 1980. The Information Content of Security Price. *Journal of Accounting and Economics* 2 (March): 2-28.

- Beaver, R. Lambert dan Ryan.1987. The Information Content of Security Price: A Second Look. *Journal of Accounting and Economics*: 133-158.
- Bernard, V.L. 1987. Cross-sectional Dependence and Problem in Inference in Market Based Accounting Research. *Journal of Accounting Research* 25 (Autumn): 1-48.
- Brown, S.J. dan J.B.Warner. 1980. Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics* 8 (September): 205-208.
- Chandiok, A. 1996. The Impact of an Unexpected Political Resignation on Exchange Rates. *Applied Economics* 28 (February): 247-253.
- Chandrarin, G. dan M.G. Tearney. 2000. The Effect of Reporting of Exchange Rate Losses on The Stock Market Reaction. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.3 No.1 Januari: 1-16.
- Chandrarin, G. 2001. Laba (rugi) Selisih Kurs sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Cow, E.H., W.Y. Lee, dan M.S. Solt. 1997. The Exchange Rate Risk Exposure of Asset Returns. *Journal of Business* 70: 105-123.
- Collins, D.W. dan S.P. Kothari. 1989. An Analysis of Intertemporal and Cross Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Economics* 11: 143-182.
- Collins, D.W. dan W. Salatka. 1993. Noisy Accounting Earnings Signals and Earnings Response Coefficients: The Case of Foreign Currency Accounting. *Contemporary Accounting and Research* 10 No.1: 119-159.
- Financial Accounting Standards Board. 1981. Foreign Currency Translation. *Statement of Financial Accounting Standards* No.52 Norwalk, CT.
- Frank P. dan Young. 1972. Stock Price Reaction of Multinational Firms to Exchange Realighments. *Financial Management* (Winter): 66-73.
- IAI. 1994. *Standar Akuntansi Keuangan: Buku Satu*. Jakarta: Salemba Empat.
- 1997. ISAK No.4: Interpretasi atas Paragraf 32 PSAK 10 tentang Alternatif Perlakuan yang Diijinkan atas Selisih Kurs.
- 1997. PSAK No.26: Biaya Pinjaman (Revisi).
- 1998. PSAK No.52: Akuntansi Mata Uang Pelaporan.

- 1999. PSAK No.56: Laba Per Saham.
- Kim, Y.C. 1997. Stock Price Reaction to the International Investment and Diversiture and Management of Currency Operating Exposure. *Journal of Economics and Business* 49 (September-October): 419-437.
- Komendi, R. dan R. Lipe. 1987. An Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business* 60: 323-345.
- Kothari, S.P. dan Zimmerman. 1995. Price and Return Model. *Journal of Accounting and Economics* 20: 155-192.
- Lev, B. 1989. On The Usefulnes of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research* 27 (September): 153-192.
- Lev B. dan S.R. Thiagarajan. 1993. Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 190-215.
- Lipe, R.C. 1990. The Realitions Between Stock Return, Accounting Earnings, and Alternative Informations. *The Accountings Review* (Januari): 49-71.
- Ma, C.K. dan G.W. Kao. 1990. On Exchange Rates Change and Stock Price Reaction. *Journal of Business and Accounting* 17:441-449.
- Penman, S.H. 1992. Financial Statement Information and The Pricing of Earnings Change. *The Accountings Review* 67 No.3: 563-577.
- Scott,W.R. 1998. *The Fundamental Problems of Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall International, Inc.
- Shevlin, T. dan D. Shores. 1993. Firm Size Security Returns and Expected Earnings: The Anomalous Signed-Size Effect. *Contemporary Accounting Research* 10 No.1 (Fall): 1-30.
- Solano Martines. 2000. Foreign Exchange Exposure on the Spanish Stock Market: Source of Risk and Hedging. *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*: <http://papers.ssm.com>.
- Soenan, L.A. dan E.S. Hennigar. 1988. An Analysis of Exchange Rates and Stock Price – The US Experience Between 1980 and 1986. *Akron Business and Economic Review* (Winter): 7-16.
- Soo, B. dan Soo, L.G. 1994. Accounting for the Multinational Firm: Is The Transaction Process Valued by The Stock Market. *The Accounting Review* Vol.67 No.4 October: 617-637.

- Suwardjono. 1997. The Impact of Accounting Methods on the Associations between Unexpected Earnings and Abnormal Returns: The Case of Oil and Gas Industry. *Disertasi*. Kent State: Kent State University.
- Tearney, M.G. dan Z. Baridwan. 1989. The Effect of Translation Accounting Requirement and Exchange Rates on Foreign Operation's Financial Performance the Case of Indonesia. *The International Journal of Accounting Education and Research*: 251-265.

LAMPIRAN

TABEL 1
Ringkasan Sampel Untuk Periode Tahun 2007-2010

		Selisih Kurs Dikapitalisasi dan <i>Earnings</i> -Nya	Selisih Kurs Diakui sebagai Pendapatan (Biaya)	
TAHUN NAIK	TURUN	LABA	RUGI	
2008	6	7	26	19
2009	4	9	18	27
2010	10	3	21	24
Jumlah	20	19	65	70

TABEL 2
Rata-Rata dan Standar Deviasi secara Keseluruhan dari 156 Perusahaan

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
RTN	0.0924	1.1903	156
Δ EPS	36.73	1024.208	156
Δ RVN/A	0.1389	0.2742	156
Δ CF/A	0.0042	0.2001	156

TABEL 3
Rata-Rata dan Standar Deviasi secara Keseluruhan dari 125 Perusahaan yang Melaporkan Laba/Rugi Selisih Kurs sebagai Pendapatan

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
RTN	0.1544	1.2908	125
Δ EPS	62.3926	1121.8988	125
Δ RVN/A	0.1563	0.2952	125
Δ CF/A	-0.0021	0.2153	125

TABEL 4
Rata-Rata dan Standar Deviasi dari 31 Perusahaan
yang Mengkapitalisasi Laba/Rugi Selisih Kurs

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
RTN	-0.2252	0.6137	31
ΔEPS	-102.200	444.2986	31
ΔRVN/A	0.0700	0.1476	31
ΔCF/A	0.02968	0.1204	31

TABEL 5
Hasil Uji Regresi secara Keseluruhan

$$Rtn = a + b\Delta EPS + c(\Delta CF/Assets) + d(\Delta R/Assets) + eDum + f(\Delta EPS * Dum) + \varepsilon$$

Variabel	B	Std. Error	t	p-value
(Constant)	0.033	0.160	0.245	0.807
ΔEPS	0.001	0.000	4.651	0.000**
ΔRVN/A	-0.049	0.336	-0.144	0.885
ΔCF/A	-1.257	0.454	-2.769	0.006**
DUMMY	0.189	0.181	1.043	0.299
EPS*DMY	0.000	0.000	-2.644	0.009**
R ²	0.406			
Adjusted R ²	0.137			
F Statistik	5.931			
Signifikan F	0.000**			

** signifikan pada $\alpha < 0.05$

TABEL 6
Hasil Uji Regresi untuk Laba/Rugi Selisih Kurs
yang Diakui sebagai Pendapatan/Biaya

$$Rtn = a + b\Delta EPS + c(\Delta CF/Assets) + d(\Delta R/Assets) + eDum + f(\Delta EPS * Dum) + \varepsilon$$

Variabel	B	Std. Error	t	p-value
(Constant)	0.039	0.160	0.246	0.806
ΔEPS	0.001	0.000	4.963	0.000**
ΔRVN/A	-0.172	0.370	-0.465	0.643
ΔCF/A	-1.377	0.498	-2.764	0.007**
DUMMY	0.336	0.213	1.574	0.118
EPS*DMY	-0.001	0.000	-3.077	0.003**
R ²	0.212			
Adjusted R ²	0.179			
F Statistik	6.415			
Signifikan F	0.000**			

** signifikan pada $\alpha < 0.05$

TABEL 7
Hasil Uji Regresi untuk Perusahaan
yang Mengkapitalisasi Laba/Rugi Selisih Kurs
 $R_{itn} = a + b\Delta EPS + c(\Delta CF/Assets) + d(\Delta R/Assets) + eDum + f(\Delta EPS * Dum) + \varepsilon$

Variabel	B	Std. Error	T	p-value
(Constant)	-0.194	0.201	-0.961	0.346
ΔEPS	0.000	0.000	0.444	0.661
$\Delta RVN/A$	1.430	0.961	1.560	0.131
$\Delta CF/A$	0.680	0.993	0.685	0.500
DUMMY	-0.268	0.280	-0.959	0.347
$EPS * DMY$	0.002	0.001	1.599	0.122
R^2	0.140			
Adjusted R^2	-0.032			
F Statistik	0.813			
Signifikan F	0.552			

TABEL 8
Hasil Uji Signifikansi Uji F Model

	Keseluruhan	Diakui sebagai Pendapatan/Biaya	Dikapitalisasi
Uji F	5.931	6.415	0.813
p	0.000**	0.000**	0.552
Adjusted R^2	0.406	0.179	-0.032

** signifikan pada $\alpha < 0.05$